

Cote du document: EB 2021/134/R.52
Point de l'ordre du jour: 20 d)
Date: 8 novembre 2021
Distribution: Publique
Original: Anglais

F



Investir dans les populations rurales

Exposé de la politique de placement du FIDA 2022

Note à l'intention des représentants au Conseil d'administration

Responsables:

Questions techniques:

Gulnara Yunusova
Directrice et Trésorière
Division des services de trésorerie
téléphone: +39 06 5459 2251
courriel: g.yunusova@ifad.org

Jon Thorsteinsson
Trésorier adjoint
téléphone: +39 06 5459 2811
courriel: j.thorsteinsson@ifad.org

Transmission des documents:

Deirdre Mc Grenra
Cheffe
Gouvernance institutionnelle et
relations avec les États membres
téléphone: +39 06 5459 2374
courriel: gb@ifad.org

Conseil d'administration — Cent trente-quatrième session
Rome, 13-16 décembre 2021

Pour: **Approbation**

Table des matières

Préambule	ii
Recommandation pour approbation	1
I. Portée et objet	1
A. Définition de l'investisseur et des actifs	1
B. Les acteurs et leur rôle	1
II. Gouvernance	2
A. Responsabilité de la détermination, de l'exécution et du suivi de la politique de placement	2
B. Procédure d'examen et d'actualisation de la politique de placement	2
C. Responsabilité de l'approbation des directives de placement et des modifications	2
D. Responsabilité de l'engagement et de la révocation des gestionnaires externes de placement, de la ou des banques dépositaires et des autres conseillers financiers	2
E. Responsabilité du suivi des gestionnaires externes de placement, de la ou des banques dépositaires et des conseillers financiers	3
F. Responsabilité relative aux placements gérés en interne	3
III. Objectifs relatifs aux placements, aux rendements et aux risques	3
A. Objectif global des placements	3
B. Tolérance au risque	3
C. Prescriptions de résultats en matière de rendement	3
D. Classes d'actifs admissibles	4
E. Principes environnementaux, sociaux et de gouvernance	4
F. Gestion des devises	5
IV. Gestion des risques du portefeuille de placements	5
A. Rapports sur le suivi des risques	5
B. Compte rendu de la performance	7
C. Contrôle de conformité	7
V. Répartition des actifs et division du portefeuille en tranches	8

Préambule

1. L'Exposé de la politique de placement (ExPP) sert à établir les principes directeurs fondamentaux régissant le placement ou l'investissement des fonds du FIDA. Alors que la Politique de liquidité fixe les directives relatives au montant des liquidités requises, l'ExPP porte avant tout sur la composition des placements réalisés pour répondre à ces règles. L'ExPP vise aussi à assurer que les contreparties financières se conforment, avec la plus extrême diligence et dans le respect des objectifs et des fonctions prévus par l'Accord portant création du FIDA, aux dix principes du Pacte mondial des Nations Unies.
2. Le Conseil d'administration est chargé de formuler l'ExPP, conformément aux paramètres fixés par le Conseil des gouverneurs, le Président demeurant responsable de son exécution.

Recommandation pour approbation

Le Conseil d'administration est invité à approuver l'Exposé de la politique de placement du FIDA énoncé dans le présent document.

I. Portée et objet

1. Le présent Exposé de la politique de placement (ExPP) définit un cadre pour la gestion des placements du FIDA. Il a pour but:
 - i) de définir les principaux rôles et responsabilités relatifs à la gouvernance du portefeuille de placements du FIDA (section II);
 - ii) d'exposer les objectifs de placement du FIDA en matière de risque et de rendement, y compris les classes d'actifs admissibles (section III);
 - iii) d'établir un cadre de gestion des risques (section IV);
 - iv) de définir la méthode de répartition des actifs et d'établissement des tranches du portefeuille de placements (section V).

A. Définition de l'investisseur et des actifs

2. Le FIDA est une institution spécialisée des Nations Unies. Il existe depuis le 30 novembre 1977, date d'entrée en vigueur de l'Accord portant création du FIDA. Tout État membre de l'Organisation des Nations Unies ou de l'une de ses institutions spécialisées, ou de l'Agence internationale de l'énergie atomique peut devenir membre du Fonds.
3. Le présent ExPP régit les placements des ressources du Fonds qui proviennent des reconstitutions régulières des ressources, des fonds empruntés ou des remboursements des prêts, et qui sont utilisées pour engager des prêts et des dons au titre du programme de travail ordinaire du FIDA. Il sert aussi de cadre au placement d'autres liquidités confiées à la gestion du FIDA et comblera toute lacune éventuelle résultant de politiques et de directives régissant séparément la gestion de ces autres actifs.

B. Les acteurs et leur rôle

Conseil des gouverneurs

4. Le Conseil des gouverneurs est la principale instance de décision du FIDA. Tous les États membres y sont représentés, et tous les pouvoirs du Fonds lui sont dévolus. Il peut déléguer ses pouvoirs au Conseil d'administration dans la limite des dispositions établies par l'Accord portant création du FIDA.

Conseil d'administration

5. Le Conseil d'administration est responsable de la conduite des opérations générales du Fonds et exerce les pouvoirs qui lui sont dévolus par l'Accord portant création du FIDA ou qui lui sont délégués par le Conseil des gouverneurs.

Comité d'audit

6. Le Conseil d'administration a institué un organe subsidiaire, le Comité d'audit, auquel il soumet, entre autres, les questions concernant le placement des ressources du FIDA en vue de préparer les décisions du Conseil d'administration.

Le Président

7. Le Président est le représentant juridique du FIDA. Sous la direction du Conseil des gouverneurs et du Conseil d'administration, il dirige, organise, nomme et gère le personnel du Fonds, et est responsable de la conduite des activités de l'institution. En vertu de son pouvoir d'organisation du personnel, le Président peut reconfigurer l'organigramme du FIDA. Il peut placer ou investir les fonds versés en espèces qui

ne sont pas immédiatement nécessaires à l'exécution des opérations du Fonds ou au paiement des frais administratifs.

- i) Le Président a créé un comité de gestion qui remplit les fonctions relatives à la gestion financière et aux placements et, à ce titre, fournit des conseils sur des aspects financiers ou les placements.

II. Gouvernance

A. Responsabilité de la détermination, de l'exécution et du suivi de la politique de placement

8. Le Président veille à la mise en œuvre et au suivi de tous les aspects de la politique de placement.

B. Procédure d'examen et d'actualisation de la politique de placement

9. Chaque année, à sa dernière session, le Conseil d'administration examine la pertinence de la politique de placement, en s'appuyant sur un rapport que lui soumet le Président. Après examen dudit rapport, le Conseil peut modifier et actualiser l'ExPP en conséquence.

C. Responsabilité de l'approbation des directives de placement et des modifications

10. En vertu de l'article XIV du Règlement financier et en exécution de l'article VIII de ce même Règlement, le Président approuve et adopte les directives en matière de placement applicables à chaque portefeuille de placements, dans les limites fixées dans l'ExPP.

D. Responsabilité de l'engagement et de la révocation des gestionnaires externes de placement, de la ou des banques dépositaires et des autres conseillers financiers

11. Le Président est responsable de la nomination et de la révocation des gestionnaires externes de placement, de la ou des banques dépositaires et des autres conseillers financiers appelés à gérer les placements du Fonds.
12. Pour être pris en compte à des fins de sélection, tout gestionnaire externe doit satisfaire aux exigences initiales ci-après:
 - i) Le gestionnaire de placement doit formuler clairement la stratégie de placement qui sera suivie et fournir des preuves montrant que cette stratégie a été respectée au fil du temps.
 - ii) Il doit, quel que soit le pays dans lequel il opère, respecter la législation et la réglementation relatives aux services financiers en vigueur dans le pays, notamment l'autorité de l'organisme de réglementation compétent.
 - iii) Il doit s'efforcer de se conformer aux Normes mondiales relatives à la performance des investissements¹ et de fournir au minimum un historique de performance trimestriel pondéré en fonction du temps, fondé sur un composite de comptes gérés sous son entière responsabilité (ou de portefeuilles aux objectifs similaires), et présenté net et brut de commissions.

¹ Les Normes mondiales relatives à la performance des investissements sont une série de normes appliquées de manière volontaire par les gestionnaires de placement dans le monde entier dans le but d'assurer une divulgation exhaustive et exacte de la performance de leurs placements. Ces normes ont été établies par le Chartered Financial Analyst Institute, qui est une association mondiale de spécialistes de la gestion des placements.

- iv) Il doit fournir des informations détaillées sur les antécédents de la société, le personnel clé, les principaux clients, le barème des commissions et le personnel d'appui.
13. Les gestionnaires externes sont officiellement désignés aux termes d'une convention de gestion des placements signée par le Président. Cette convention décrit en détail les responsabilités des gestionnaires.
 14. Tous les gestionnaires externes retenus pour fournir des services de placement au FIDA reçoivent un exemplaire du présent ExPP, y compris les modifications qui peuvent lui être apportées. Chacun d'entre eux accuse réception du document et en accepte la teneur par écrit dans le cadre de la convention.

E. Responsabilité du suivi des gestionnaires externes de placement, de la ou des banques dépositaires et des conseillers financiers

15. Le Président s'assure que des unités organisationnelles dotées des ressources nécessaires se chargent d'instaurer et d'entretenir des relations avec les gestionnaires externes de placement, la ou les banques dépositaires et les conseillers financiers.
16. Ces unités veillent à ce que les gestionnaires désignés remplissent leur mandat aux termes des obligations contractuelles figurant dans la convention de gestion des placements applicable, en particulier les directives en matière de placement indiquées dans chaque convention.

F. Responsabilité relative aux placements gérés en interne

17. Le Président s'assure que les portefeuilles internes de placements sont gérés de manière appropriée par l'unité organisationnelle compétente, conformément à l'ExPP et aux directives en matière de placement.

III. Objectifs relatifs aux placements, aux rendements et aux risques

A. Objectif global des placements

18. L'article VIII 2) du Règlement financier du FIDA constitue le fondement des objectifs de placement du FIDA qui sont, aux fins du présent ExPP, les suivants:
 - i) **sécurité:** la valeur des actifs placés doit être préservée;
 - ii) **liquidité:** les ressources doivent être rapidement disponibles pour répondre aux besoins des opérations;
 - iii) **rendement:** il convient de viser le meilleur rendement possible dans le respect des conditions décrites ci-dessus, sans avoir recours à la spéculation.

B. Tolérance au risque

19. Le niveau de risque supporté doit être conforme à l'objectif de placement du Fonds. Par conséquent, le FIDA ne tolère que des risques non spéculatifs afin d'atteindre ses objectifs de placement. Le niveau de tolérance au risque, s'agissant du portefeuille, est établi à une valeur à risque conditionnelle de 3%.

C. Prescriptions de résultats en matière de rendement

20. L'objectif principal des placements du FIDA, déjà énoncés ci-dessus, est de garantir la sécurité et la liquidité des fonds investis. Sans enfreindre ces deux principes, le FIDA cherche à optimiser de manière prudente le rendement de ses placements.

D. Classes d'actifs admissibles

21. Les classes d'actifs suivantes sont admises au titre de la répartition des actifs du FIDA (voir au tableau 1 ci-après les notes plancher arrêtées pour chaque classe d'actifs):

Instruments du marché monétaire

- i) Dépôts à terme, certificats de dépôt, effets de commerce, bons du Trésor et fonds du marché monétaire

Titres à revenu fixe

- i) Obligations d'État et d'organismes publics de niveau national ou infranational
ii) Titres d'émetteurs supranationaux
iii) Titres adossés à des actifs (uniquement émis ou garantis par des agences)
iv) Obligations d'entreprises
v) Obligations remboursables avant l'échéance
vi) Obligations sécurisées

Les **instruments dérivés** sont admis uniquement à des fins de couverture²:

- i) Contrats de change à terme
ii) Contrats à terme et options négociés sur des marchés organisés
iii) Swaps de taux d'intérêt
iv) Swaps de devises
v) Swaps de défaut de crédit
vi) Swaps d'actifs

22. Le FIDA peut conclure des accords portant sur des prêts de titres, ainsi que des opérations de prise en pension et de mise en pension.
23. Le FIDA n'a recours à aucune forme d'effet de levier et n'utilise pas d'instruments dérivés pour produire un effet de levier sur les positions de son portefeuille de placements.

E. Principes environnementaux, sociaux et de gouvernance

24. Par investissement responsable, on entend le fait de ne pas seulement tenir compte, dans l'analyse financière des placements possibles, des facteurs financiers classiques, mais aussi des principes environnementaux, sociaux et de gouvernance.
25. Le FIDA est un investisseur responsable. Il vise principalement à investir dans des titres dont l'émetteur adhère, au minimum, aux principes fondamentaux des droits humains, du travail, de l'environnement et de la lutte contre la corruption. Il souscrit par conséquent aux dix principes du Pacte mondial des Nations Unies³ et n'accepte, à des fins d'investissement, que les placements conformes à ces principes.
26. Le respect des principes du Pacte mondial des Nations Unies est assuré par l'application systématique de critères d'exclusion dans le cadre d'un dépistage des émissions d'entités:

² Cette restriction ne s'applique pas aux clauses de remboursement anticipé prévues dans les titres à revenu fixe, c'est-à-dire les obligations remboursables avant l'échéance.

³ <https://www.unglobalcompact.org/what-is-gc/mission/principles>

- i) traitant de produits ou de services non déontologiques, y compris sans toutefois s'y limiter, les armes et les munitions, l'extraction de charbon, la production d'électricité au charbon, le tabac, les alcools et les jeux d'argent;
 - ii) figurant sur la liste récapitulative des pays faisant l'objet de sanctions établie par le Conseil de sécurité des Nations Unies⁴.
27. Sous réserve de la disponibilité de titres sur le marché et compte tenu du niveau de tolérance au risque décrit à la section IV, le FIDA s'emploie à investir dans des obligations vertes et dans d'autres titres ayant trait à des questions environnementales, sociales et de gouvernance, notamment: des titres d'émetteurs supranationaux; des obligations d'État et d'organismes publics; des obligations de société et des titres adossés à des actifs sur le marché des obligations d'impact.

F. Gestion des devises

28. Le FIDA veille à ce que la composition par monnaie de ses actifs soit la même que celle de ses engagements futurs.

IV. Gestion des risques du portefeuille de placements

29. Le Président veille à ce que les niveaux de tolérance au risque fassent l'objet d'un suivi et d'un examen constants par l'unité organisationnelle compétente. Grâce au rapport sur le portefeuille de placements du FIDA, le Conseil d'administration reçoit des informations actualisées sur les niveaux de risque de l'ensemble du portefeuille et de chaque portefeuille de placements distinct, et est tenu informé de tout ajustement à apporter au portefeuille pour le mettre en conformité avec les niveaux de risques convenus.
30. Le Conseil d'administration est tenu informé de toute mesure adoptée pour atténuer les risques dans le cadre du rapport sur le portefeuille de placements du FIDA.

A. Rapports sur le suivi des risques

31. Le Président veille à ce que les risques financiers relatifs au portefeuille de placements ci-après fassent l'objet d'analyses et de comptes rendus de la part de l'unité organisationnelle compétente.

Risque de marché

32. Le risque de marché est surveillé pour l'ensemble du portefeuille et pour les différents mandats à partir des valeurs mesurées et communiquées chaque mois par le dépositaire mondial ou par une autre société externe de gestion des risques.

Risque de crédit

33. Pour gérer le risque de crédit lié aux titres appartenant aux classes d'actifs admissibles, on fixe une note de crédit plancher, comme indiqué au tableau 1 ci-après, ainsi qu'un pourcentage minimum de placements auprès de sociétés très bien notées, qui est spécifié au paragraphe 35 ci-après. Le FIDA détermine si le titre ou l'émetteur remplit les conditions requises en fonction des notes attribuées par les grandes agences de notation de crédit. Aux fins de la gestion des placements, des analyses de crédit par titre et par émetteur – pour tous les placements sous gestion interne et, de façon sélective, pour les actifs sous gestion externe, ainsi que pour les banques centrales et commerciales – seront effectuées à l'aide des systèmes d'information financière, des prestataires d'analyse de crédit et d'autres sources. La réalisation et la communication de toutes les autres analyses de crédit font partie intégrante de la gestion des risques.
34. Le tableau ci-après indique la note plancher pour chaque catégorie d'actifs admissibles. La note qui doit être supérieure à la note plancher n'est pas la

⁴ <https://www.un.org/securitycouncil/fr/content/un-sc-consolidated-list>

meilleure des notes attribuées par les trois agences (Standard & Poor's, Moody's⁵ ou Fitch), mais la deuxième. Cela suppose que l'émetteur ou le titre soient évalués par au moins deux de ces trois agences.

Tableau 1
Notes plancher pour chaque catégorie d'actifs

	<i>Note de crédit plancher</i>
Instruments du marché monétaire	A-
Titres à revenu fixe: nominaux ou indexés sur l'inflation	
• Titres à revenu fixe, d'État et d'organismes publics de niveau national et infranational	A-
• Titres d'émetteurs supranationaux	A-
• Titres adossés à des actifs (uniquement émis ou garantis par des agences)	AAA
• Obligations sécurisées	A-
• Obligations d'entreprises	A-
• Obligations remboursables avant l'échéance	A-
Dérivés: à des fins de couverture seulement	
• Contrats de change à terme	
• Contrats à terme et options négociés sur des marchés organisés	
• Swaps de taux d'intérêt	
• Swaps de devises	A- note de la contrepartie
• Swaps de défaut de crédit	
• Swaps d'actifs	
Opérations de rachat et de rachat inversé	A- note de contrepartie

35. La part des placements à revenu fixe de la catégorie AA- et des catégories supérieures doit être d'au moins 60%.

Risque de contrepartie

36. Pour gérer le risque de contrepartie lié aux opérations sur valeurs mobilières, le FIDA fixe une note de crédit minimum pour les contreparties de ces opérations, comme précisé au paragraphe 37 ci-après. En outre, l'exposition sur chaque émetteur ou banque est plafonnée. Le risque de contrepartie est analysé, aux fins de la gestion des placements, en faisant appel, entre autres, à des systèmes d'information financière et à des agences d'analyse de crédit. La réalisation et la communication de toutes les autres analyses du risque de contrepartie font partie intégrante de la gestion des risques.
37. Pour les opérations sur valeurs mobilières, les contreparties doivent avoir une note correspondant au minimum à la catégorie investissement attribuée par au moins l'une des trois agences (Standard & Poor's, Moody's ou Fitch) et l'exposition du Fonds à chacune de ces contreparties est plafonnée à un niveau approprié fixé au cas par cas et approuvé par le Président.
38. Pour les liquidités opérationnelles et la gestion de la trésorerie (y compris les paiements et les placements à court terme), les contreparties peuvent avoir une note inférieure à la catégorie investissement attribuée par l'une des trois agences (Standard & Poor's, Moody's ou Fitch) à condition que l'exposition du Fonds à chacune de ces contreparties ne dépasse pas un niveau approprié fixé au cas par cas et approuvé par le Président.

Risque pays

39. Le risque pays correspond à l'ensemble des risques entraînés par l'investissement dans un pays donné, notamment le risque politique et le risque souverain. Pour tous les placements, le FIDA gère le risque pays en fixant, dans les directives

⁵ Pour les notes de Moody's, un barème de notation équivalent sera appliqué.

propres à chaque portefeuille de placements, des concentrations maximales d'exposition du pays. Les expositions au risque pays sont contrôlées quotidiennement.

Risque de change

40. Le FIDA gère le risque de change qui découle de toute asymétrie entre la composition par monnaie de ses actifs et celle de ses engagements futurs en suivant une approche basée sur les flux de trésorerie des périodes intermédiaires.
41. Pour gérer ce risque, le FIDA surveille les décalages potentiels et met en œuvre une stratégie de réalignement lorsque les écarts prennent de l'importance.

Risque de taux d'intérêt

42. Le FIDA surveille le risque de taux d'intérêt dans l'ensemble de son portefeuille de placements et dans chaque portefeuille particulier. Les valeurs mesurées sont la durée, la valeur à risque et la valeur à risque conditionnelle.

Risque de liquidité

43. Le FIDA doit pouvoir disposer rapidement des liquidités nécessaires pour honorer ses obligations de décaissement.

Risque juridique

44. Le Président veille à ce que tout risque juridique soit évalué par le Bureau du Conseil juridique.

Risque opérationnel

45. On entend par risque opérationnel le risque de pertes résultant de carences ou de défauts attribuables à des procédures, membres du personnel et systèmes internes ou à des événements extérieurs. Le Président s'assure que le risque opérationnel est couvert par l'établissement d'un cadre clair de responsabilité et d'obligation de rendre des comptes dans la structure financière du FIDA.

Risque d'atteinte à l'intégrité

46. La Politique de lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme vise à réduire le risque que court le FIDA de poursuivre des activités avec des contreparties figurant sur une liste d'entités faisant l'objet de sanctions adoptée par l'institution, ou ayant participé à des activités de blanchiment d'argent ou de financement du terrorisme ou à d'autres opérations connexes. Le suivi de ce risque a pour objet de réduire la possibilité que le Fonds s'expose à un important préjudice de réputation, subisse de graves pertes financières ou engage sa responsabilité juridique.
47. Le Président veille à la vérification de toutes les contreparties éventuelles et assure le suivi systématique des contreparties existantes.

B. Compte rendu de la performance

48. La performance globale du portefeuille et la performance de référence en monnaie locale sont portées à la connaissance du Conseil d'administration chaque semestre. Le rapport présenté inclut des données comparatives sur la performance pour les trimestres précédents et l'année précédente.

C. Contrôle de conformité

49. Le Président s'assure que les services concernés vérifient quotidiennement que les gestionnaires de placement internes et externes se conforment aux directives du FIDA en matière de placement. Si une atteinte aux règles de conformité se produit, elle est analysée et les mesures nécessaires sont prises.

V. Répartition des actifs et division du portefeuille en tranches

50. Dès lors que les placements du FIDA correspondent intégralement à des engagements, leur gestion et leur tolérance au risque doivent être liées aux besoins à court terme de liquidités et déterminées en fonction de ces besoins.
51. Le portefeuille de liquidités est divisé en tranches, ce qui facilite la gestion des placements, qui doit obéir à deux considérations capitales, la sécurité et la liquidité.
52. Le portefeuille de liquidités du FIDA est donc réparti entre les tranches suivantes:

- i) **Tranche des opérations**

Rôle. Cette tranche sert à faciliter les paiements à court terme pour les opérations ou les dépenses d'administration du FIDA, de manière à avoir la certitude de disposer de liquidités (trésorerie et équivalents de trésorerie) suffisantes pour honorer les obligations de paiement immédiates.

Volume. Établi sur la base des projections quant aux fonds immédiatement nécessaires pour les besoins des opérations ou pour régler les dépenses d'administration du FIDA.

Placements. Soldes de trésorerie et instruments les plus liquides qui sont assimilés à des équivalents de trésorerie.

- ii) **Tranche des actifs liquides**

Rôle. Cette tranche sert à reconstituer, en fonction des besoins, la tranche des opérations, et à recueillir l'excédent de trésorerie de cette même tranche. Elle permet d'avoir la certitude de disposer de suffisamment d'instruments aisément convertibles en liquidités. Associée à la tranche des opérations, elle permet d'être en mesure de répondre aux besoins de liquidités à court terme prévus et imprévus.

Volume. Le niveau cible des montants détenus dans la tranche des opérations et la tranche des liquidités est équivalent, au minimum, au montant de sorties de fonds brutes prévues pour trois mois, auquel s'ajoute un volant de réserve fixé en fonction d'une évaluation du risque de besoins de liquidités imprévus. Si le total de la valeur de ces deux tranches passe au-dessous du plancher prescrit, la Division des services de trésorerie établit un plan afin de décider quand transférer des fonds provenant de la tranche des placements pour répondre aux besoins de liquidités tout en tenant compte de la situation du marché et des frais de réalisation.

Placements. Combinaison d'actifs à court terme et d'actifs liquides. Une attention prioritaire doit être portée à la préservation des fonds propres et à la possibilité de réaliser ces actifs dans les délais voulus.

- iii) **Tranche des placements**

Rôle. Les fonds dont le FIDA n'a pas besoin à court terme et dont on part du principe qu'ils seront décaissés à moyenne échéance. Cette tranche permet au FIDA d'optimiser de manière prudente le rendement total attendu de ses placements.

Volume. Solde du portefeuille de liquidités après affectation à la tranche des opérations et à celle des liquidités. Le volume de la tranche des placements doit être jugé relativement stable, afin d'éviter d'avoir à réaliser des actifs et de permettre une répartition stratégique optimale de ces actifs.

Placements. Tous les placements autorisés aux termes de l'ExPP.

53. À chaque tranche correspond une composante spécifique du niveau de tolérance au risque arrêté dans l'ExPP, qui est mesurée au regard des critères de référence correspondants, conformément aux directives relatives au portefeuille de placements.